



ГАЗПРОМБАНК



Состояние глобального долгового рынка

Андрей Кулаков, CFA, FRM

Исполнительный директор,
Департамент анализа рыночной конъюнктуры

1

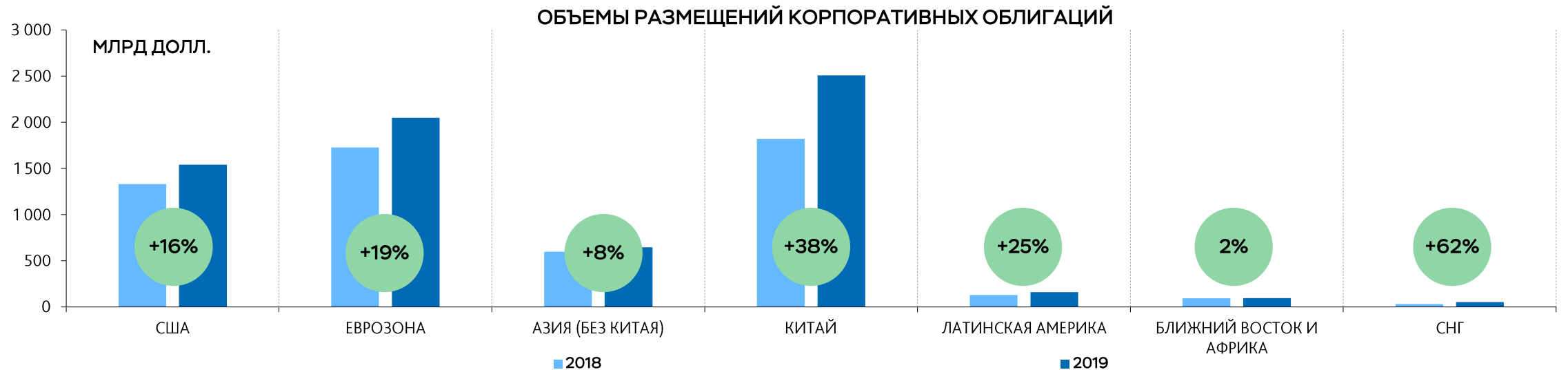
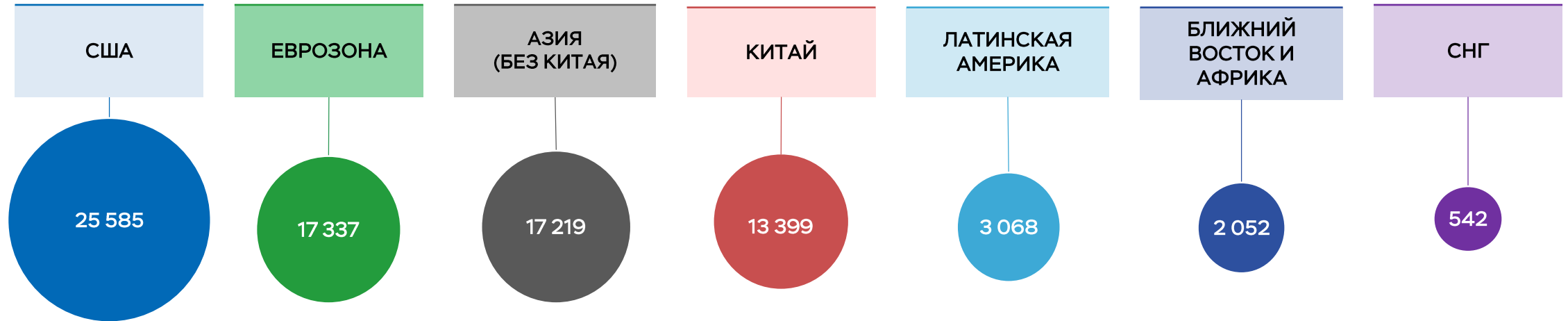
Глобальные рынки и рынки стран ЕМ





Ключевые долговые рынки

ОБЪЕМ РЫНКА
ОБЛИГАЦИЙ*
млрд долл.



*Объем облигаций в обращении с соответствующим страновым риском

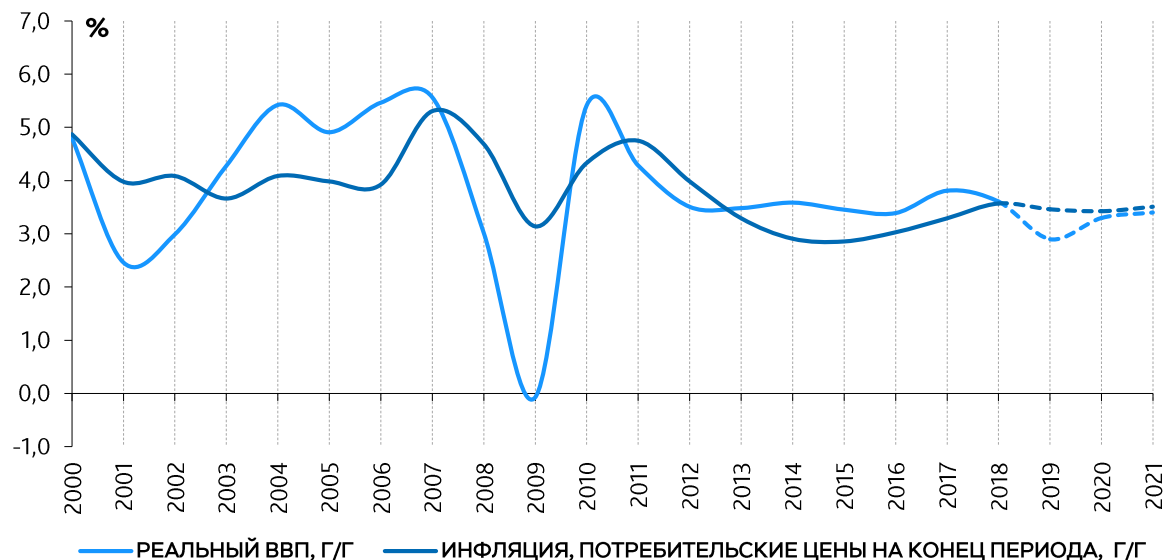
Источник: Bloomberg, Cbonds, Газпромбанк
По состоянию на февраль 2020 г.



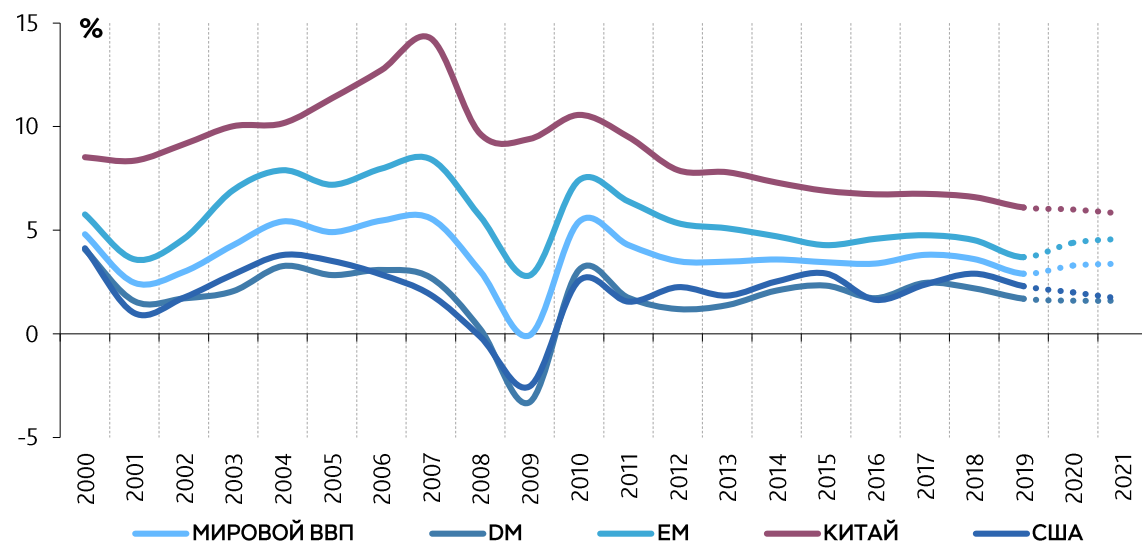
Восстановление роста мировой экономики не требует дополнительного снижения ставок в 2020 г. в отсутствие внешних шоков

- После замедления глобального роста до 2,9% в 2019 г. ожидается его восстановление до 3,3–3,4% в 2020–2021 гг. при разрешении торгового конфликта между США и Китаем. Драйверы роста – экономики ЕМ, исключая Китай.
- По оценкам МВФ, смягчение монетарных условий ведущими центробанками в 2П19 обеспечит дополнительные 0,5 п.п. роста мировой экономики в 2020 г. В противном случае ускорения бы не ожидалось.
- Глобальная инфляция в 2020 г. вернется к ускорению благодаря смягчению монетарных условий ведущими ЦБ в 2П19. Вместе с тем инфляция на отдельных развитых рынках сохранится ниже целевых уровней, что оставляет вопрос смягчения ДКП актуальным.

В 2020-2021 ГГ. ОЖИДАЕТСЯ ВОССТАНОВЛЕНИЕ РОСТА МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ НА ФОНЕ УСКОРЕНИЯ ИНФЛЯЦИИ



ДРАЙВЕР ВОССТАНОВЛЕНИЯ РОСТА – ЭКОНОМИКИ ЕМ, НЕ СЧИТАЯ КИТАЯ





Рост экономики США остается стабильным, инфляция может ускориться до целевого уровня ФРС США к концу 2020 г.

- В прошедшем году ФРС США создала «запас» стимула для экономики на 2020 г. благодаря трем снижениям ставки в 2П19 на 75 б.п. Рынок труда остается сильным, ФРС рассматривает возможность включения в свои прогнозы понятие «новой нормальности» по инфляции.
- ВВП США продолжит замедляться до 2,0% г/г и 1,7% г/г в 2020–2021 гг. соответственно вслед за возвращением к нейтральной фискальной политике и на фоне паузы в снижении ставки.
- Потребительская инфляция, таргетируемая ФРС США, к концу 2020 г. может приблизиться к цели в 2% г/г (рынок ожидает 1,9% г/г) при текущем уровне процентных ставок. Ставка ФРС США, с большой вероятностью, изменений не претерпит.
- Мы не ожидаем снижения доходности КО США, ставка UST10 к концу 2020 г. достигнет 1,7-1,8%.

В 2020-2021 гг. ожидается замедление роста экономики США при ускорении инфляции до уровней, близких к целевым



Мы не ожидаем возвращения ФРС США к снижению ставки до конца 2020 г. при отсутствии внешних шоков

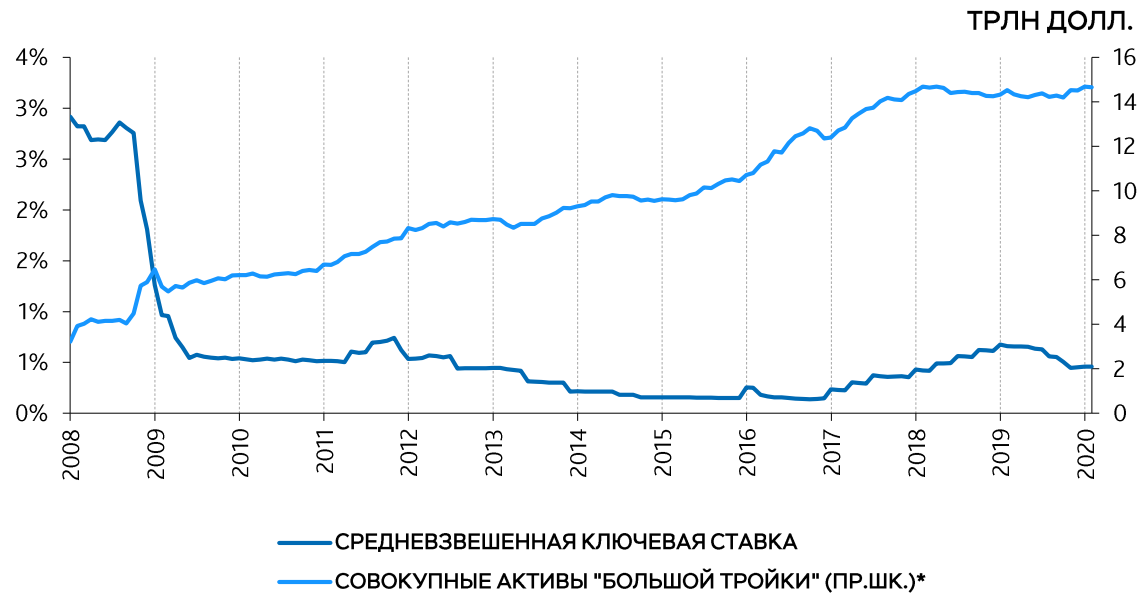




В 2020 г. притоки на рынки ЕМ, вероятно, сохранятся

- Балансы ведущих мировых ЦБ, включая ФРС США, продолжают увеличиваться в 2020 г. (учитывая операции РЕПО ФРС США и ожидаемый пересмотр стратегии монетарной политики ЕЦБ), что позволит смягчать монетарные условия без снижения ставок.
- Мягкая риторика ключевых регуляторов, снижение ставок и наращение балансов вернуло спрос инвесторов в 2019 г. на рискованные активы в частности – на рынки ЕМ.
- Мягкая денежная политика глобальных ЦБ продолжит поддерживать спрос на активы ЕМ.

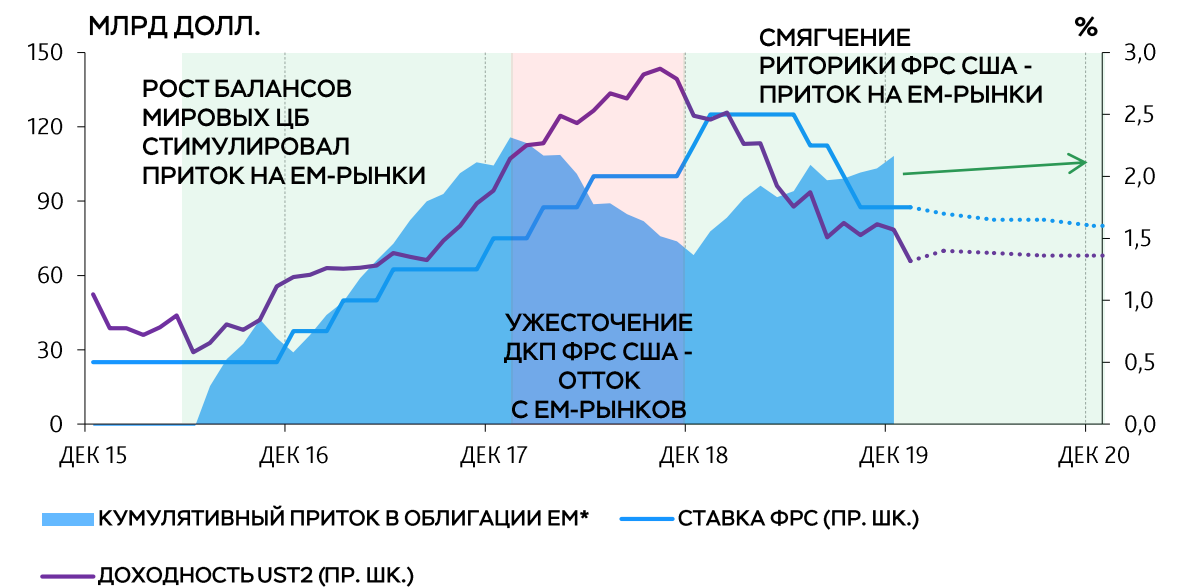
В 2020 г. сохраняются предпосылки для наращивания балансов ведущих центробанков



* ФРС США, ЕЦБ, Банк Японии

Источник: Bloomberg, Газпромбанк

МЫ ОЖИДАЕМ ПРИТОКА ИНВЕСТИЦИЙ НА РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ БЛАГОДАРЯ СОХРАНЕНИЮ МЯГКОЙ ДКП ВЕДУЩИМИ ЦБ



* аккумуляция средств началась 31 декабря 2015 г.

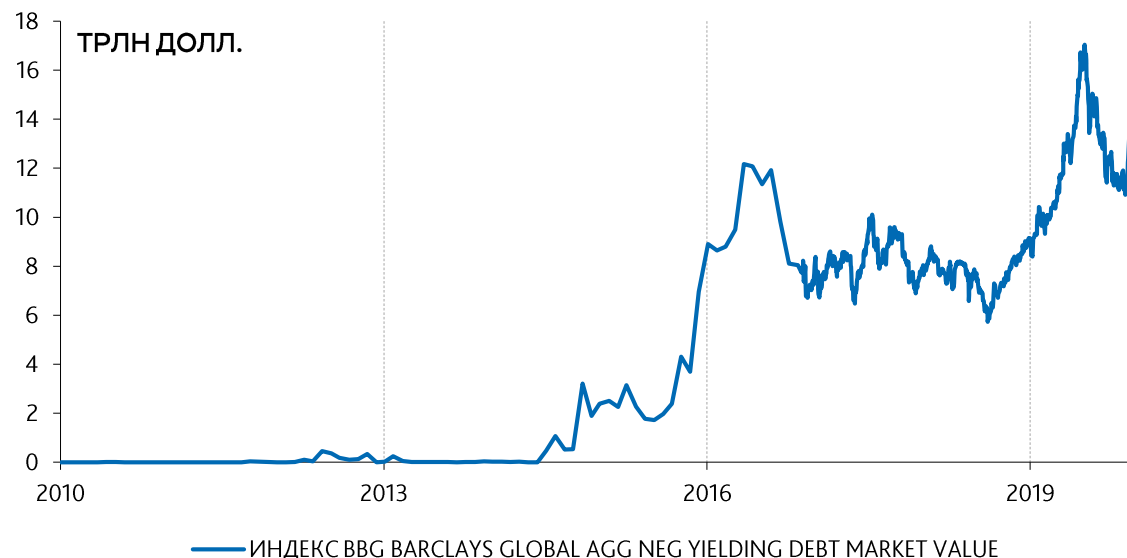
Источник: Bloomberg, EPFR, Газпромбанк



В 2020 г. ожидаем смещения фокуса инвесторов в сегмент НУ

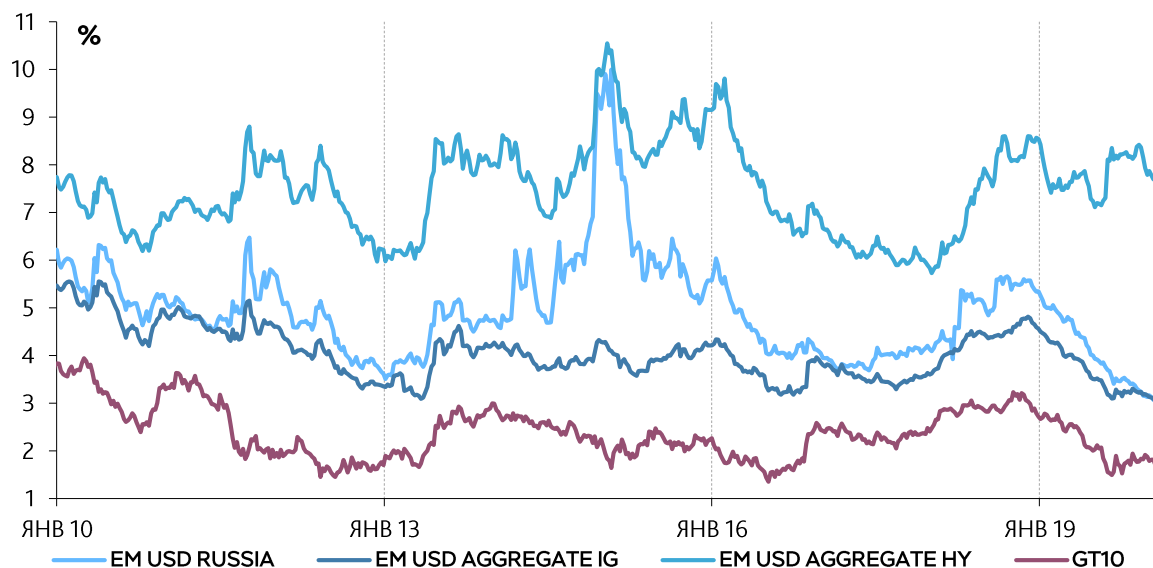
- Капитализация рынка облигаций с отрицательной доходностью за 2017-2019 гг. выросла более чем в 2 раза и составила ~13 трлн долл. В поисках доходности участники рынка инвестируют в активы ЕМ.
- На фоне снижения ставок, облигации с высокой дюрацией в 2019 г. показали себя наилучшим образом.
- В отсутствие ожиданий по снижению базовых ставок и на фоне достижения IG-спредами многолетних минимумов, инвесторы в 2020 г. предпочтут увеличить свои заработки через послабление требований к кредитному качеству бумаг и эмитентов.
- Мы ожидаем в этом году повышенного спроса на НУ облигации и, как следствие, сжатия их кредитного спреда. Это, наряду с низким уровнем ставок, предоставляет привлекательные возможности заемщикам на первичном рынке.

ОБЪЕМ ОБЛИГАЦИЙ С ОТРИЦАТЕЛЬНОЙ ДОХОДНОСТЬЮ ЗА 2017-2019 ГГ. ВЫРОС БОЛЕЕ ЧЕМ В 2 РАЗА



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

МЫ ОЖИДАЕМ ПОВЫШЕННОГО СПРОСА НА НУ ОБЛИГАЦИИ И, КАК СЛЕДСТВИЕ, СЖАТИЯ ИХ КРЕДИТНОГО СПРЕДА В 2020 Г.



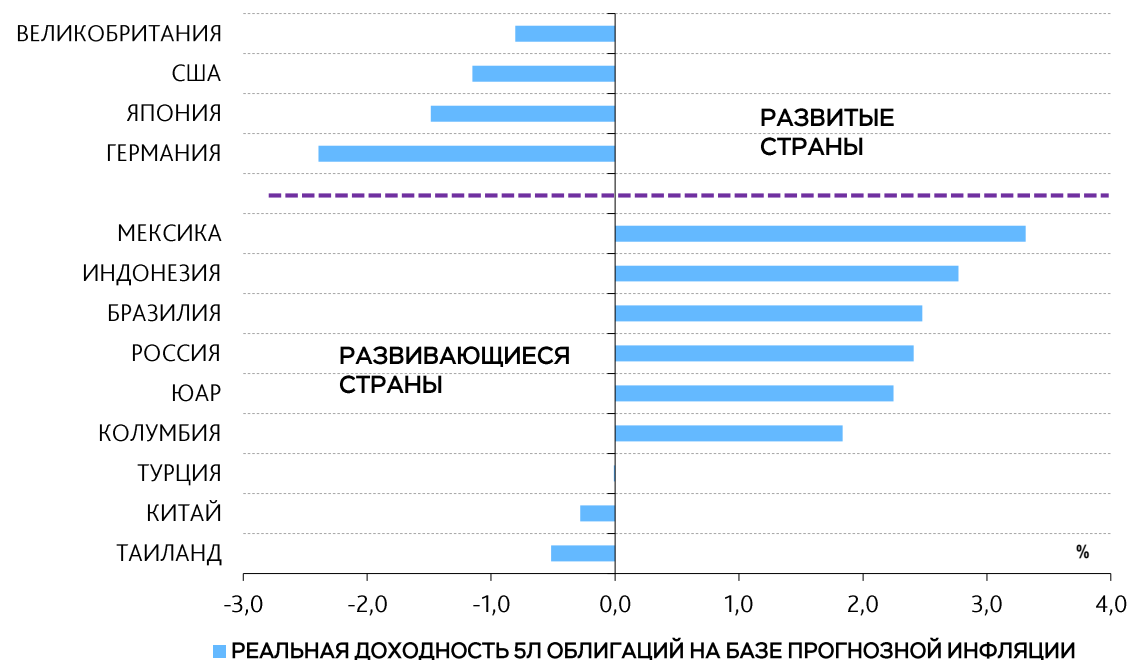
Источник: Bloomberg, Газпромбанк



Парадигма низких ставок продолжит поддерживать спрос и на облигации ЕМ в локальных валютах

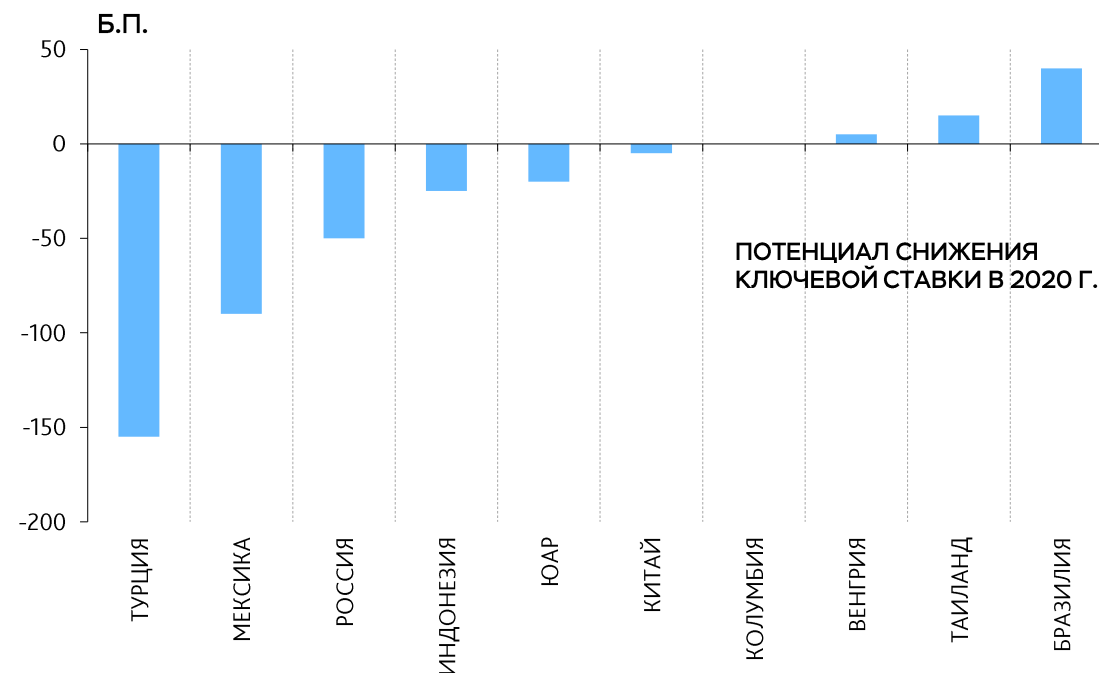
- В 2019 г. долларový Total Return от инвестиций в рынки ЕМ варьировался от 10 до 30%. ОФЗ были лидером.
- В отсутствие внешних шоков спрос на активы ЕМ в локальных валютах сохранится:
 - реальные ставки доходности гособлигаций ЕМ в локальных валютах сохраняются положительными, в противовес развитым странам.
 - при этом большинство центральных банков развивающихся стран продолжают снижать ключевые ставки в 2020 г.

РЕАЛЬНЫЕ СТАВКИ ДОХОДНОСТИ ГОСОБЛИГАЦИЙ СТРАН ЕМ В НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТАХ ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЕ,...



Источник: Bloomberg, IMF, Газпромбанк

... А БОЛЬШИНСТВО ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН ПРОДОЛЖАТ СНИЖАТЬ КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ В 2020 Г.



Источник: Bloomberg, Газпромбанк



Драйверы и риски для рынков ЕМ

ДРАЙВЕРЫ

- Ожидание ускорения темпов роста мирового ВВП в 2020–2021 гг.
- Низкие процентные ставки на развитых рынках.
- Стимулирующая денежно-кредитная политика ключевых ЦБ.
- Положительные реальные ставки в странах ЕМ, потенциал снижения ставок центральными банками ЕМ.

РИСКИ

- Факторы, которые могут привести к росту ставок ведущих ЦБ, например, ускорение инфляции.
- Эскалация торгового конфликта между США и Китаем (подписание первой фазы ослабило краткосрочные риски, однако соблюдение условий первой фазы и возможность договориться о второй фазе, а также отмена/снижение тарифов – под большим вопросом).
- Электоральный цикл и президентская кампания в США.
- Черные лебеди (коронавирус, ...).

2

Рынки СНГ

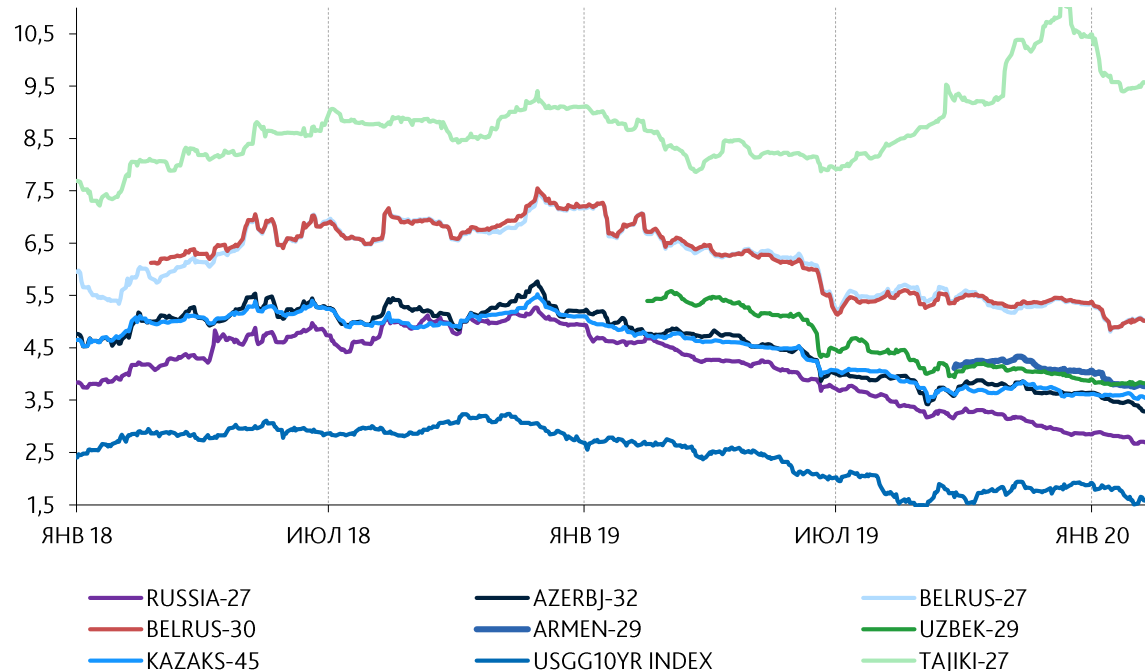




Рынки СНГ следуют за мировыми, премии за риск близки к историческим минимумам

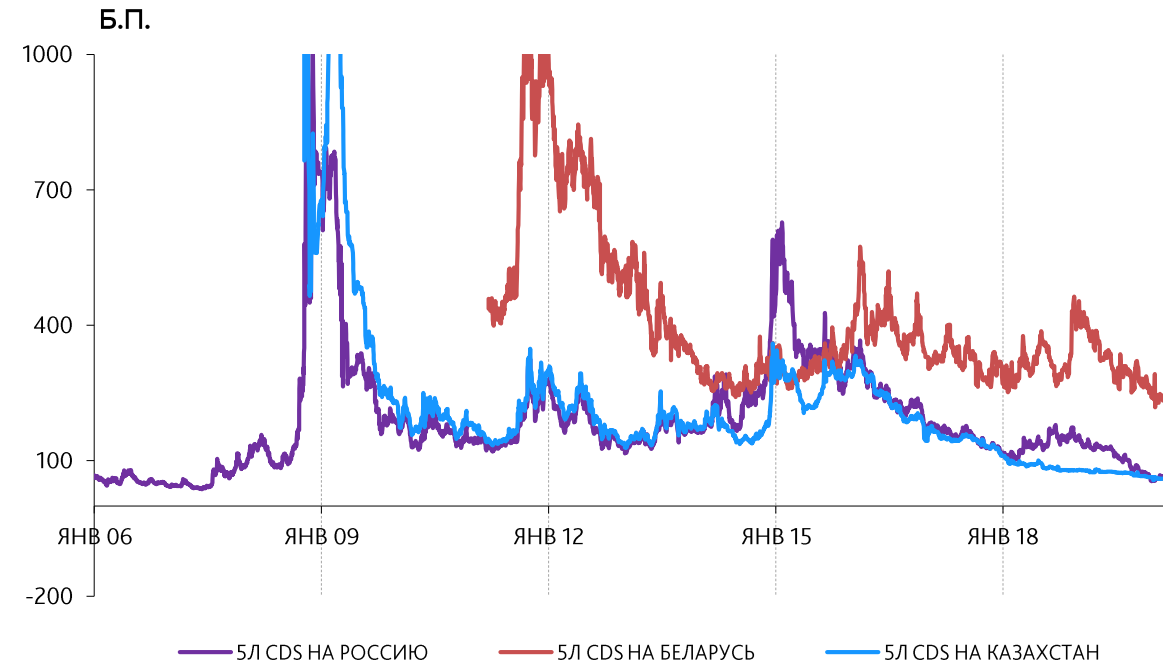
- Доходности еврооблигаций СНГ следовали за глобальными ставками, продемонстрировав снижение в 2019 г. на 150–200 б.п.
- Опережающую динамику показали еврооблигации Армении, доходности которых снизились на ~250 б.п. Исключением стал Таджикистан, доходность которого выросла на ~140 б.п.
- На фоне поиска высоких доходностей, улучшения кредитных рейтингов, ограниченного объема предложения премии за риск достигли многолетних минимумов.

ДОХОДНОСТИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СТРАН СНГ СЛЕДОВАЛИ ЗА БАЗОВЫМИ СТАВКАМИ



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

ПРЕМИИ ЗА РИСК БЛИЗКИ К ИСТОРИЧЕСКИМ МИНИМУМАМ



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

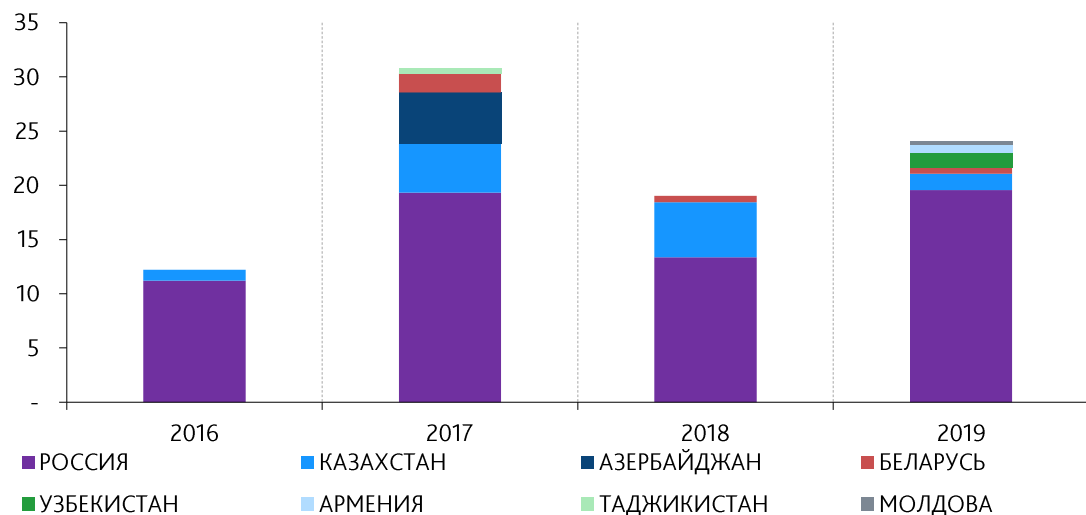


Активность на рынках долгового капитала СНГ выросла

КЛЮЧЕВЫЕ СДЕЛКИ 2019 Г. НА РЫНКЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СНГ

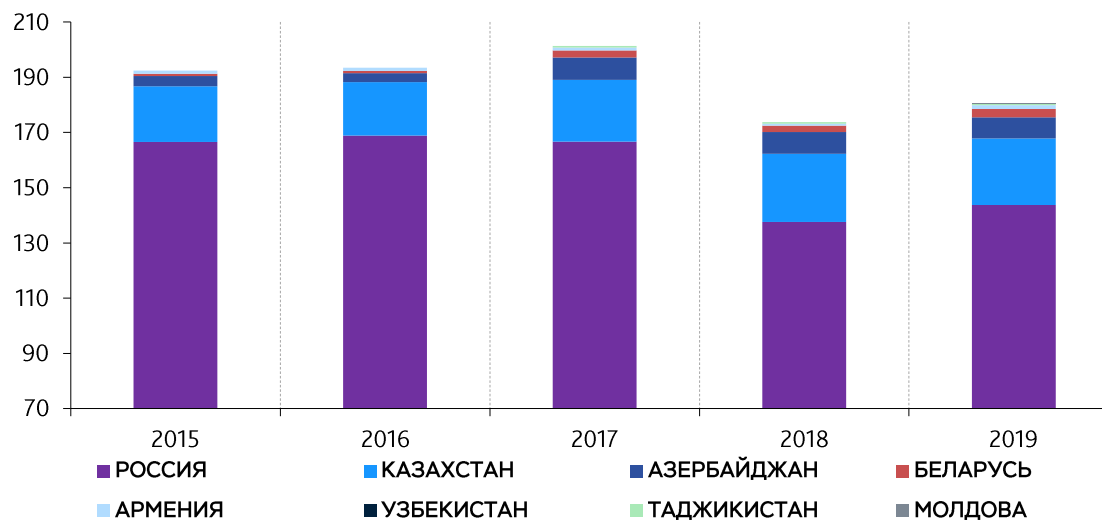


СНИЖЕНИЕ СТАВОК СПОСОБСТВОВАЛО ВОССТАНОВЛЕНИЮ ОБЪЕМА РАЗМЕЩЕНИЙ, ВЫХОДУ ДЕБЮТНЫХ ЭМИТЕНТОВ



Источник: Cbonds, Газпромбанк

ОБЪЕМ РЫНКА В ОБРАЩЕНИИ В 2019 Г. ВЫРОС, ДОЛЯ РОССИИ ПРОДОЛЖИЛА СНИЖАТЬСЯ



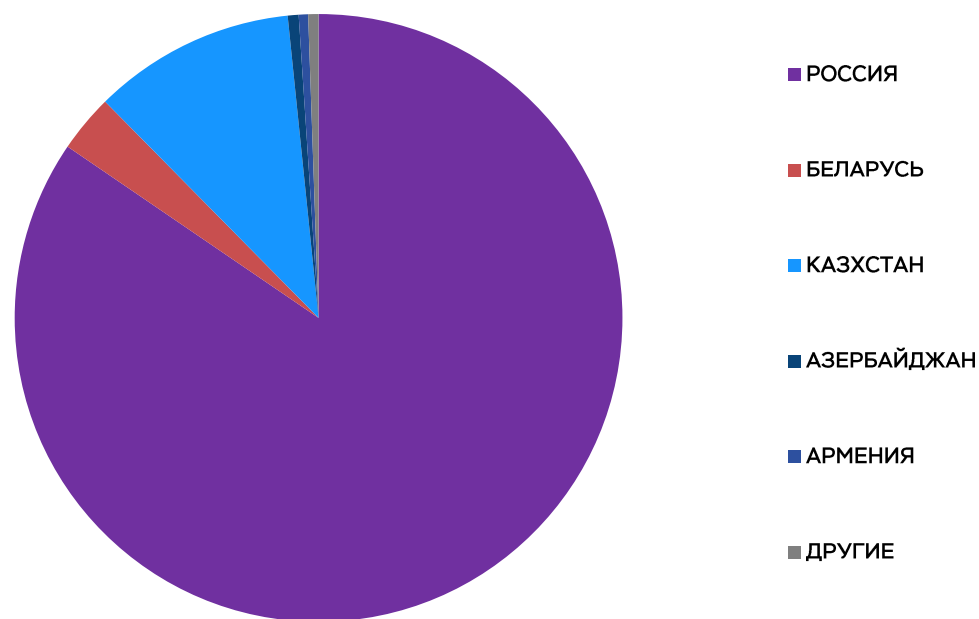
Источник: Cbonds, Газпромбанк



Привлекательность российского локального рынка для иностранных эмитентов

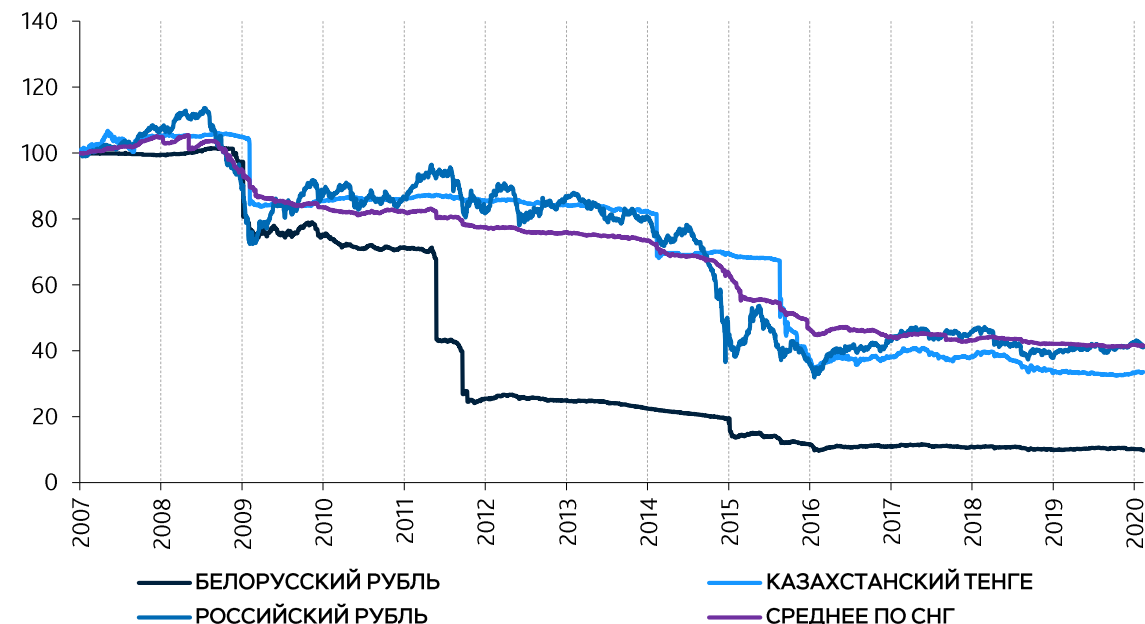
- **Низкие ставки:** доходности локального рынка РФ минимальны – ниже, чем у бумаг большинства стран СНГ.
- **Высокая ликвидность:** объем рынка в 5 раз превосходит совокупный объем других рынков СНГ.
- **Сложившиеся экономические отношения и схожая с большинством стран СНГ динамика валют.**
- **Развитая инфраструктура:** эмиссия в различных валютах, доступ глобальных инвесторов через Euroclear/Clearstream.
- Российские РА, аккредитованные ЦБ, начали **рейтинговать иностранных заемщиков**, что расширяет базу инвесторов.

ОБЪЕМ РОССИЙСКОГО РЫНКА В 5 РАЗ ПРЕВОСХОДИТ СОВОКУПНЫЙ ОБЪЕМ ДРУГИХ РЫНКОВ СНГ



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

РУБЛЬ И ВАЛЮТЫ ДРУГИХ СТРАН СНГ В ДОЛГОСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ ИМЕЮТ ВЫСОКУЮ КОРРЕЛЯЦИЮ



Источник: Bloomberg, Газпромбанк



Сделки иностранных заемщиков на локальном рынке РФ

2019



Республика Беларусь

2 ВЫПУСКА

10 МЛРД РУБ.

3 ГОДА

2010



Республика Беларусь

1 ВЫПУСК

7 МЛРД РУБ.

2 ГОДА

2019



Ритейл Бел Финанс

2 ВЫПУСКА

10 МЛРД РУБ.

5 ЛЕТ

2017



КТЖ

1 ВЫПУСК

15 МЛРД РУБ.

5 ЛЕТ

2011, 2013



UraniumOne

2 ВЫПУСКА

29 МЛРД РУБ.

5 ЛЕТ / 7 ЛЕТ



ГАЗПРОМБАНК

Спасибо за внимание!

Андрей Кулаков, CFA, FRM

Исполнительный директор,
ДЕПАРТАМЕНТ АНАЛИЗА РЫНОЧНОЙ КОНЪЮНКТУРЫ

Тел.: + 7 (499) 277-25-30

E-mail: Andrey.Kulakov@gazprombank.ru



117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. **Офис:** ул. Коровий вал, 7

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 24 10

ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 980 41 82

Copyright © 2003 – 2019. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены
Ограничение ответственности

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»), зарегистрированного в Москве, Россия, и имеющего лицензию, выданную Центральным банком Российской Федерации. Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Настоящий документ является инвестиционной рекомендацией согласно положениям Директивы ЕС «О рынках финансовых инструментов» 2014/65 и Регламента ЕС «О злоупотреблениях на рынке» (MAR) 2014/596, и был подготовлен в соответствии с указанными документами, а также с политиками, процедурами и внутренними правилами Газпромбанка в части регулирования конфликтов интересов.

Настоящий документ не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Настоящий документ содержит независимую оценку вопросов, содержащихся в нем, и не должен рассматриваться в качестве инвестиционного совета / индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не предназначен для предоставления индивидуальных инвестиционных советов и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности любого конкретного лица, которое может получить настоящий документ. Адресатам следует получать независимые профессиональные финансовые советы относительно юридических, финансовых, налоговых и регуляторных последствий любой транзакции, а также целесообразности и/или уместности инвестирования или осуществления любых инвестиционных стратегий, рассматриваемых в настоящем документе, а также принимать во внимание, что представленные в настоящем документе прогнозы могут не осуществиться. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что финансовые инструменты и иные инвестиционные инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям обменного курса, что может отрицательно повлиять на их стоимость.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственность за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

В настоящем документе мы подтверждаем, что (i) мнения, изложенные в настоящем документе, отражают только наши взгляды в отношении конкретных компаний или компаний и ее или их ценных бумаг, и (ii) никакая часть вознаграждения аналитика не связана в настоящее время, не была или не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями или мнениями, изложенными в настоящем документе. Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным инвестиционными и бизнес-подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа.

Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ предназначен для Профессиональных клиентов.

Газпромбанк и связанные с ним физические лица (исключая любых финансовых аналитиков или иных сотрудников, участвующих в составлении настоящего документа) могут (в различном качестве) иметь позиции или заключать сделки, в том числе с ценными бумагами (или соответствующими деривативами), идентичными или подобными описанным в настоящем документе. Газпромбанк и/или его аффилированные лица могут также владеть ценными бумагами эмитентов, находящихся под его аналитическим покрытием.

Газпромбанк и/или его аффилированное (-ые) лицо (-а) могут влиять на рынок (выступать маркетмейкером) и/или предоставлять ликвидность по инструментам, указанным в настоящем документе.

Газпромбанк уважает конфиденциальность информации, которую он получает от своих клиентов, и соблюдает все применимые законы в отношении обработки такой информации. Газпромбанк ввел эффективные внутренние процедуры в отношении информационных барьеров (включая создание «китайских стен»), которые направлены на ограничение потоков информации между различными подразделениями Газпромбанка.

Для получения дополнительной информации, пожалуйста, используйте ссылку: <https://www.gazprombank.ru>.

Оплата труда сотрудников частично зависит от доходности Газпромбанка и его аффилированных лиц, которая включает в себя доходы от инвестиционно-банковских услуг.

В максимально возможной степени, разрешенной законом, Газпромбанк не принимает на себя какую-либо ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальные, случайные, сопутствующие, штрафные убытки или любые убытки, ущерб или расходы, возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка, включая любую информацию, которая может представлять собой инвестиционную рекомендацию/инвестиционное исследование.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантией будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

Раскрытие конфликта интересов, если таковое имеется, может быть найдено в разделе раскрытия информации касательно настоящего документа.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о ценных бумагах, указанных в настоящем документе, можно получить по запросу в Газпромбанк.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.

Адресатам следует самостоятельно определять, нет ли у них запрета на получение конкретной Инвестиционной рекомендации/конкретного Инвестиционного исследования в рамках MiFID II. Если MiFID II вам предписано получать настоящий документ на платной основе, или вы в иных случаях желаете заплатить за него, мы заключаем отдельное письменное соглашение, в котором будут указаны условия, на которых вам будет предоставляться материал, включая оплату за его получение.

Для резидентов Гонконга: Исследования, содержащиеся в настоящем документе и имеющие отношение к «ценным бумагам» (согласно Положению о Ценных бумагах и Фьючерсах (Глава 571 Свода законов Гонконга)), публикуются в Гонконге самим GPB Financial Services Hong Kong Limited (GPBFSHK) или от его имени и по его поручению, и он берет на себя ответственность за их содержание. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не должна толковаться как подразумевающая какие-либо отношения, консультативные или иные, между GPBFSHK и адресатом или пользователем настоящего документа, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK не действует и не считается действующим как «фидуциар» или «инвестиционный менеджер» или «инвестиционный консультант» по отношению к любому адресату или пользователю этой информации, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK регулируется Гонконгской Комиссией по Ценным бумагам и Фьючерсам. Пожалуйста, свяжитесь с [г-н Шон Ансел (+852 2867 1883)] или г-н Джозеф Чу (+852 2867 1812)] в GPBFSHK, если у вас возникли какие-либо вопросы, связанные с настоящим документом.

Для GPB - Financial Services Ltd: Настоящий документ был подготовлен в соответствии с Директивой 2014/65/TU (MiFID II). Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом или личной рекомендацией, как это определено MiFID II. Данная информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на ценные бумаги или иные финансовые инструменты. Компания GPB-Financial Services Ltd регулируется Комиссией по Ценным бумагам и Биржам Кипра, номер лицензии 113/10.